

## 25Q2 营收增速进一步承压，毛利率逆势提升，彰显龙头经营质量——仪器仪表系列报告

### 核心观点

公司 2025Q2 收入降幅较一季度进一步放大，但二季度产品结构有所优化，使得毛利率逆势提升；叠加公允价值变动收益，公司 Q2 归母净利润降幅显著收窄，彰显公司经营韧性。展望全年及远期，公司聚焦大客户大项目，继续深化与大型央企、民营企业合作；随着煤化工建设持续推进，经营趋势有望扭转。此外，国机集团入股将为公司赋能并打造业务协同，公司有望持续受益。

### 事件

2025H1 公司实现营收 32.81 亿元，同比-12.37%；实现归母净利润 3.25 亿元，同比-10.46%；扣非归母净利润 2.68 亿元，同比-14.66%。2025 年单二季度，实现营收 18.33 亿元，同比-15.79%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比-1.45%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比-7.29%。

### 简评

#### 1、2025Q2 收入降幅扩大，但利润降幅显著收窄，彰显经营韧性

2024 年尤其是下半年以来，下游石化等行业资本开支下行，对上游自动化仪表装置及系统厂商订单增速产生一定影响。公司 2025Q2 收入降幅较一季度进一步放大，但二季度产品结构有所优化，叠加公允价值变动收益，使得公司 Q2 归母净利润降幅显著收窄，彰显公司经营韧性。

1) 分业务：2025H1 公司工业自动化仪表及装置收入 28.49 亿元，同比下滑 14.38%，营收占比 86.82%；复合材料收入 3.29 亿元，同比增长 4.96%，营收占比 10.01%；电子器件收入 0.79 亿元，同比增长 3.71%，营收占比 2.41%。子公司拆分：2025H1 川仪调节阀营收 6.43 亿元，同比下降 16.02%；四联测控（压力变送器为主）营收 3.69 亿元，同比下降 12.19%。2) 分领域：公司针对中高端应用市场及新应用领域实施精准开发。多回转直流电动执行机构突破 1.5kW 直流电机控制难题，首次应用在水利水务行业；熔盐耐高温超声波流量计攻克关键技术；公司“华龙一号”和“国和一号”汽轮机旁路调节阀均已在核电项目实现国产替代，公司也是国内唯一一家供货三大核电公司旁路调节阀的供应商。

## 川仪股份 (603100.SH)

维持

买入

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

010-56135181

SAC 编号:S1440523070001

发布日期：2025 年 08 月 24 日

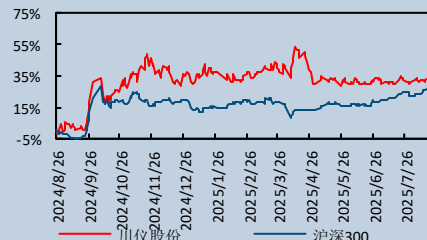
当前股价：21.38 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.50/-2.97	2.89/-10.05	32.71/-1.22
12 月最高/最低价 (元)		23.99/15.76
总股本 (万股)		51,320.15
流通 A 股 (万股)		51,000.06
总市值 (亿元)		109.72
流通市值 (亿元)		109.04
近 3 月日均成交量 (万)		459.05
主要股东		
中国四联仪器仪表集团有限公司		30.09%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

25.04.29 【中信建投机械设备】川仪股份 (603100):25Q1 业绩阶段性承压,煤化工建设与国机集团入股有望带来催化——仪器仪表系列报告

**新签订单：**2025H1 公司新签订单同比下降 9%，但在核电、精细化工、有色金属、水利水务、火电等细分市场新签订单增幅 38%-64%，海外市场与去年同期基本持平。公司聚焦大客户大项目，继续深化与大型央企、民营企业合作，与云天化、陕西北元化工、永青集团等 20 余家重点客户新签或续签框架合作协议，深挖客户潜力。

## 2、2025Q2 毛利率逆势提升，净利率延续较高水平

2025 年上半年，公司综合毛利率同比提升 1.49pct 至 33.87%，其中工业自动化仪表及装置、复合材料、电子器件毛利率分别为 34.62%、22.18%、39.97%，分别同比变动+1.71pct、+3.34pct、-0.81pct。2025Q2 公司综合毛利率 34.16%，同比提升 2.50pct，环比提升 0.65pct；二季度营收增速放缓，但毛利率实现了逆势提升。2024Q2 公司毛利率基数较低预计主要系部分战略大客户占比较高所致，2025Q2 毛利率同比、环比提升预计得益于高毛利率的核电、化工领域产品占比提升。

2025H1 公司期间费用率同比小幅提升 0.44pct 至 24.05%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 12.18%、5.42%、7.04%、-0.58%，分别同比变动+0.23pct、+0.20pct、-0.01pct、+0.02pct。2025H1 公司净利率同比提升 0.35pct 至 10.04%，其中 Q2 净利率高达 11.65%，同比提升 1.81pct，环比提升 3.65pct，二季度净利率达到了较高水平。

**公允价值变动收益(股票投资等)部分抵消投资收益(横河川仪等)下滑。**2025H1，公司公允价值变动收益 2,911.39 万元，同比增长 204.56%，增量约占归母净利润的 9.27%。公司投资收益 2,345.12 万元，同比减少 53.42%，减少量约占归母净利润的 12.75%。

## 3、煤化工建设快速推进为行业扩容，国机集团入股有望打造协同

公司作为国内自动化仪表及装置龙头，在智能执行机构、智能变送器、智能调节阀、智能流量仪表、温度仪表、控制装置及设备、分析仪器中具备多项核心技术，市场地位稳固。2020-2023 年公司凭借交付能力优势充分受益于**国产替代**趋势，2024 年**设备更新+出海**为公司增添经营韧性。展望未来，煤化工建设为行业扩容，国机集团入股将为公司赋能并打造业务协同，公司有望持续受益。

**1) 煤化工：**新疆、陕西、宁夏、内蒙等地煤化工建设快速推进，西北煤化工远期累计投资额有望突破万亿，对流程工业设备需求形成支撑。据公司披露，自动化仪表在煤化工项目整体投资额中占比约 5%-12%。2025 年下半年部分煤化工项目有望陆续进入设备招投标阶段，有望对公司订单业绩形成支撑。

**2) 国机集团入股：**2025 年 1 月，国机集团首次宣布拟入股川仪股份。2025 年 5 月 27 日，川仪股份直接控股股东四联集团与国机集团、国机仪器仪表公司签署《股份转让框架协议的补充协议》，明确由国机集团新设全资子公司国机仪器仪表公司受让四联集团所持川仪股份 19.26% 股份。川仪间接控股股东渝富控股拟将其所持川仪 10.65% 表决权委托给国机仪器仪表公司行使。本次交易完成后，国机集团将间接持有川仪 29.91% 表决权，四联集团持有川仪 18.71% 表决权，因此国机集团变更为川仪实际控制人。国机集团的入股，有望在技术攻关、内部协同采购、海外市场开拓、央企客户突破等多个方面为川仪赋能并打造协同，从而支撑公司实现更高质量的发展。

**投资建议：**预计公司 2025-2027 年营收分别为 73.26、81.73、89.77 亿元，归母净利润 7.62、8.61、9.62 亿元，分别同比-2.11%、+12.99%、+11.77%。对应 2025-2027 年动态 PE 分别为 13.71、12.14、10.86 倍，维持“买入”评级。

**重要财务指标**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,410.84	7,591.75	7,325.90	8,173.48	8,977.19
YoY(%)	16.34	2.44	-3.50	11.57	9.83
净利润(百万元)	743.83	778.05	761.64	860.55	961.85
YoY(%)	28.46	4.60	-2.11	12.99	11.77
毛利率(%)	34.20	33.09	33.65	33.64	33.61
净利率(%)	10.04	10.25	10.40	10.53	10.71
ROE(%)	18.81	18.04	15.96	16.26	16.37
EPS(摊薄/元)	1.45	1.52	1.48	1.68	1.87
P/E(倍)	14.04	13.42	13.71	12.14	10.86
P/B(倍)	2.64	2.42	2.19	1.97	1.78

资料来源: Wind, 中信建投

## 风险分析

### 1) 下游石化行业投资增速下滑的风险

公司下游石化等领域的发展与宏观经济态势密切相关，当前全球经济不确定性因素日益增加，我国经济发展仍面临挑战，部分下游行业面临需求恢复不及预期、内生增长动力不足等问题。若宏观环境进一步出现重大不利变化，可能导致下游石化等市场投资增速下滑，从而影响公司经营业绩。

### 2) 国产替代进度不及预期的风险

公司近年来业绩增速高于行业，主要受益于仪表高端化以及国产替代趋势。随着国产替代持续进行，远期国产化的空间将逐步收窄。倘若公司国产替代进度不及预期，将使得公司面临需求下滑的风险。

## 分析师介绍

### 许光坦

中信建投机械首席分析师，上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，覆盖工控、传感器、注塑机、机床刀具、锂电设备方向。

### 李长鸿

机械行业分析师。中国人民大学金融硕士，西南财经大学经济学学士，FRM 持证人。2021 年加入中信建投证券，历任研究发展部建材、机械研究员，当前研究方向为工业气体、流程工业、仪器仪表等通用设备，轨交、风电设备、矿山机械、油服、电梯、纺服设备等专用设备。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准:A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话:(8610) 56135088  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk